



## شركة اسمنت القصيم

قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الأولية للربع الأول ٢٠١٥ | ١٢ أبريل ٢٠١٥

### نظرة على نتائج الربع الأول ٢٠١٥: تفوق الارباح عن توقعاتنا بحدود ٤٪؛ نستمر في التوصية "شراء"

تفوق صافي ربح الربع الأول ٢٠١٥ عن توقعاتنا وعن متوسط التوقعات: حققت شركة اسمنت القصيم صافي ربح للربع الأول ٢٠١٥ بقيمة ١٦٣ مليون ر.س. (نمو ٢٪ عن الربع المماثل من العام الماضي، نمو ٢١٪ عن الربع السابق) بارتفاع عن توقعاتنا ومتوسط التوقعات بحدود ٤٪ و ٧٪ على التوالي. كما تفوق الاداء التشغيلي للربع عن المتوقع بالإضافة الى ارتفاع كل من الربح قبل الفوائد والضرائب والركاء والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) عن التوقعات بحدود ٥٪ و ٦٪ على التوالي. في هذه المرحلة، حيث لا يوجد الكثير من تفاصيل الأداء، يبدو ان تحقيق الشركة نتائج أعلى من المتوقع كان بسبب ارتفاع الكميات المباعة والهامش (او كلا العاملين معاً) او من التحسن في اداء الشركة التابعة، مما نعتبره امراً إيجابياً.

نتوقع زيادة حجم مبيعات إسمنت القصيم للعام الحالي عن العام الماضي بحدود ٦٪: الكميات المباعة لأول شهرين من الربع محل المراجعة معروفة وبالتالي نتوقع أن يكون حجم المبيعات لكامل الربع الأول ٢٠١٥ متوافقاً مع توقعاتنا البالغة ١,١ مليون طن، بارتفاع عن الربع المماثل من العام السابق بما يقارب ٥٪ على الأقل (مقابل توقعاتنا للقطاع ككل بارتفاع حجم المبيعات بحدود ٦٪) وبارتفاع عن الربع السابق بحدود ١٠٪ وهو معدل نمو منطقي. من هنا، نحن نتوقع أن يستمر التحسن في حجم مبيعات الإسمنت مع استمرار محفزات الطلب (النقص الحاد في المساكن، متطلبات البنية التحتية والمبادرات الحكومية لمعالجتها)، بالتالي نتوقع ارتفاع حجم مبيعات اسمنت القصيم للعام الحالي عن العام الماضي بحدود ٦٪ (بالتوافق مع النمو للقطاع ككل)، كما نتوقع نمواً في صافي الربح خلال فترة التوقعات من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٦ بمعدل نمو سنوي مركب يقارب ٤٪.

يتم تداول سهم اسمنت القصيم بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ دون النقد بمقدار ١٢,٣ مرة؛ ليكون بذلك عائد ربح الموزع الى السعر بحدود ٦,٩٪، نستمر في التوصية "شراء"، نرى ان اسمنت القصيم شركة ذات اساس متين بالإضافة الى محفظة منخفضة المخاطر ولديها مركز مالي قوي (يعادل النقد ما يقارب ١٠٪ من القيمة السوقية). في حين أننا قلقون بشأن الافتقار إلى فرص النمو (نمو الإيرادات بمعدل سنوي مركب خلال الفترة من العام ٢٠١٤ إلى ٢٠١٦ بحدود ٤٪). نحن معجبين بارتفاع عائد توزيعات الارباح لاسمنت القصيم للعام ٢٠١٥ بحدود ٦,٩٪ الذي يعتبر احد اعلى عائد توزيع ربح في القطاع. تراجع اداء سهم القصيم منذ بداية العام وحتى تاريخه بحدود ١٪ مقابل تراجع مؤشر قطاع الاسمنت بحدود ٥٪ وارتفاع مؤشر السوق الرئيسي بحدود ٦٪، حيث يتم تداول سهم اسمنت القصيم بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ دون النقد بمقدار ١٢,٣ مرة؛ بخمس طفيف عن مكرر ربحية شركات الاسمنت السعودية البالغ ١٣,١ مرة، مكرر الشركات المشابهة في دول مجلس التعاون الخليجي ودول الشرق الاوسط وافريقيا بمقدار ١٣,٣ مرة ومكرر الشركات المشابهة في الاسواق الناشئة بمقدار ١٣,٧ مرة. على العموم، نستمر في التوصية لسهم القصيم على اساس "شراء" دون تغيير سعرنا المستهدف للسهم بقيمة ١١٠ ر.س.

قد يكون تخصيص الوقود للطاقة الانتاجية المقترحة للكلنكر البالغة بحدود ١,٨ مليون طن سنوياً (ما يعادل ٥٠٪ من الطاقة الانتاجية الحالية) حافزاً للسهم: في هذه المرحلة، حيث أننا نعتقد ان الشركة ستستمر في توليد تدفقات نقدية قوية وتوزيعات ارباح قوية من الطاقة الانتاجية القائمة، السبب الرئيسي هو الافتقار الى النمو. عموماً، قررت الشركة في يونيو ٢٠١٤ بالমضي قدماً في مقترح مشروع توسعة الطاقة الانتاجية البالغة ٥٠٠ طن يومياً على الرغم من نفى تخصيص الوقود لهذا المشروع في الوقت الراهن. بحسب وجهة نظرنا، يمكن ان يشكل عامل تخصيص الوقود للطاقة الانتاجية الجديدة حافزاً للسهم. وفقاً لتقديرنا وفي أفضل الحالات، يمكن ان تضيق الطاقة الانتاجية ما يقارب ١٩,٠ ر.س. للسهم (ارتفاع بحدود ١٧٪ لسعرنا المستهدف).

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٥ (المخفف)	الربع الأول ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير %	متوسط التوقعات	الفرق عن متوسط التوقعات %	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق %	الربع الأول ٢٠١٥	التغير عن العام الماضي %	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
الكمية (٠٠٠ طن)	م/غ	١,١٢١	م/غ	م/غ	م/غ	١,٠١٨	م/غ	١,٠٧٢	م/غ	٤,١٤٦	٤,١٤٦
الإيرادات	م/غ	٢٨٠	م/غ	٢٨٣	م/غ	٢٥٣	م/غ	٢٧٣	م/غ	١,٠٤٥	١,٠٤٥
اجمالي الربح	١٧٦	١٧٤	١٪	م/غ	م/غ	١٥٨	١٢٪	١٧٠	٤٪	٦٦٠	٦٦٠
EBITDA (متوقع)**	١٨٨	١٧٨	٥٪	م/غ	م/غ	١٦٠	١٨٪	١٨٣	٣٪	٧١١	٧١١
هامش EBITDA	م/غ	٦٤	م/غ	م/غ	م/غ	٦٣	٦٣٪	٦٧	٦٧٪	٦٨	٦٨
EBIT	١٦٧	١٥٧	٦٪	١٥٣	٩٪	١٤١	١٨٪	١٦٢	٣٪	٦٢٢	٦٢٢
صافي الربح	١٦٣	١٥٦	٤٪	١٥٣	٧٪	١٣٤	٢١٪	١٥٩	٢٪	٦٠٨	٦٠٧

المصدر: الشركة، تحليلات السعودية الفرنسي كابيتال، \*\*متوسط التوقعات من بلومبرغ، \*EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والاطفاء حسب المصادر المتاح، م/غ: غير متاح

#### ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	١١٠,٠
التغير (%)	٢٢٪

#### بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٩٠,٣
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٨,١٢٣
عدد الأسهم القائمة	مليون	٩٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٠٦,٨
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٨٥,٥
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	١,٥-
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س.	٦,٧٤
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3040.SE	QACCO AB

\* السعر كما في ١١ أبريل ٢٠١٥

#### بنية المساهمة (%)

الجمهور	٥١,٤
صندوق الاستثمارات العامة	٢٣,٤
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	٢٠,٠
المؤسسة العامة للتقاعد	٥,٧

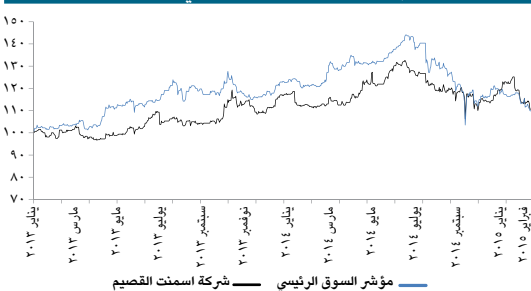
المصدر: تداول

#### أهم النسب

	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٢,٣	١٢,٣
مكرر EV/EBITDA (مرة)	١٠,٢	١٠,٢
عائد توزيع الأرباح الى السعر (%)	٦,٩	٦,٩

المصدر: الشركة، تحليل السعودية الفرنسي كابيتال، \*قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والاطفاء

#### حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

#### ديانجان راي

[DipanjaniRay@FransiCapital.com.sa](mailto:DipanjaniRay@FransiCapital.com.sa)

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

#### عبد العزيز جودت

[A.Jawdat@FransiCapital.com.sa](mailto:A.Jawdat@FransiCapital.com.sa)

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



## إطار العمل بالتوصيات

- شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.
- احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.
- بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.
- تحت المراجعة:** أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغييراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



## معلومات الاتصال

### قسم الأبحاث والمشورة

[Research&Advisory@FransiCapital.com.sa](mailto:Research&Advisory@FransiCapital.com.sa)

### السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

[www.sfc.sa](http://www.sfc.sa)

### شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



## اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، ونبغى أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير للائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٣٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).